

LA POLÍTICA MACROECONOMICA EN LA U.E.M.*

Juan Pérez-Campanero**

DOCUMENTO DE TRABAJO 91-04

Junio 1991

* Trabajo preparado para el debate FUNDES-FEDEA, y recogido en el libro número 4 de la colección Debates FEDEA.

** FEDEA

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA EN LA U.E.M.

Juan Pérez-Campanero

FEDEA

En este trabajo se pasa revista a las principales cuestiones suscitadas por el proyecto de Unión Económica y Monetaria (U.E.M.) en Europa. En la primera sección se examinan los efectos de la Unión Económica (esto es, de la unificación del mercado interior europeo diseñada en el programa 1992). En la segunda sección, se analizan los efectos de la Unión Monetaria, aún en discusión en la actualidad. Finalmente, en la tercera sección se pone el énfasis en la necesidad de pasar a un cierto federalismo fiscal en Europa, si la U.E.M. ha de tener éxito.

I. LA ECONOMIA DEL MERCADO UNICO

El programa de construcción del mercado único en Europa para 1993 (con integración del mercado europeo y libertad de circulación de bienes y servicios, y de trabajadores y capitales) supondrá un claro beneficio para los países de la Comunidad. La exposición teórica de los efectos del mercado único y las estimaciones empíricas de los mismos son bastante bien conocidos¹, por lo que no es necesario extenderse excesivamente sobre este punto.

¹ El análisis conceptual puede encontrarse en Krugman (1987) y Baldwin (1989). Las evaluaciones empíricas, en Cecchini (1988), Baldwin (1989) y Smith y Venables (1988). Análisis específicos del caso español pueden encontrarse en Viñals y otros (1990), Gual, Martínez-Giralt y Vives (1990) y Mañas (1991).

La eliminación de las barreras a la integración de los mercados permitirá, en primer lugar, explotar las ventajas comparativas básicas derivadas de las diferencias en dotaciones factoriales. Este es el canal tradicional ricardiano de ganancias derivadas del comercio. Es importante resaltar que es la ventaja comparativa y no la ventaja absoluta en términos de productividad lo importante. Esto permite comprender que incluso si un país es más ineficiente (menos productivo) que sus compañeros de la Comunidad Europea en todas las líneas de producción, aún puede beneficiarse de una reducción de las barreras al comercio libre especializándose en los sectores en los que su desventaja de productividad es menor.

Pero no son únicamente los efectos habituales del tipo Heckscher-Ohlin (basados en diferencias en las dotaciones factoriales) los que hay que tener en cuenta; los modelos basados en la diferenciación de producto y la competencia imperfecta nos indican la importancia del comercio intra-industrial² a la hora de analizar procesos como la construcción del mercado único. El comercio entre los países comunitarios más homogéneos será fundamentalmente del tipo intra-industrial (del tipo exportar automóviles Ford, importar automóviles BMW), más que inter-industrial (del tipo exportar naranjas, importar maquinaria de precisión), y el énfasis se desplaza hacia las economías de escala y el grado de oligopolización de las economías.

La integración permite la creación de un mercado más amplio que favorece las economías de escala: al aumentar la escala del mercado, las empresas pueden racionalizar su producción y concentrarse en ciertas líneas de producto. Además de estas ganancias directas de eficiencia debidas a las economías de escala, la ampliación del mercado puede afectar a la competitividad de la economía: empresas con alta cuota de mercado a nivel nacional disfrutarán de una cuota mucho menor a nivel de la CEE, y por tanto se reducirá la pérdida de eficiencia asociada al poder oligopolístico de algunas empresas.

Esta más eficiente utilización de los recursos productivos se traducirá en una ganancia estática inicial en términos del nivel de producción comunitario que puede elevarse hasta un 6,5% del PIB de la Comunidad Europea (según estimaciones contenidas en el Informe

² Véase por ejemplo Linder (1961), Grubel y Lloyd (1975) o el tratamiento en Helpman y Krugman (1985).

Cecchini). Además de este efecto inicial, se producirá otra ganancia a medio plazo, ya que las ganancias de eficiencia iniciales inducirán un nivel más alto de ahorro e inversión. Según estimaciones de Baldwin, el efecto sobre el nivel de producto de este añadido a medio plazo puede ser del mismo orden de magnitud que las ganancias estáticas.

Hay además una tercera vía de mejora de la producción y el bienestar asociada al programa 1993, y que es sugerida por la moderna teoría del crecimiento endógeno, que introduce la posibilidad de efectos dinámicos. Los modernos análisis del crecimiento enfatizan que puede pensarse en la existencia de economías de escala a nivel de toda la economía, y como resultado el que las ganancias de eficiencia estáticas induzcan un incremento de la tasa de crecimiento económico sostenible a largo plazo. En el caso de Europa 1993, este incremento en la tasa de crecimiento de equilibrio a largo plazo de la CEE podría estar entre un 0,2 y un 0,9. Descontados al presente a una tasa del 5%, estos efectos de crecimiento a largo plazo equivalen a un aumento de la renta comunitaria de entre un 10 y un 25%. Estos números no deben interpretarse más que como estimaciones muy burdas, pero el mensaje es que los efectos dinámicos pueden resultar cuantitativamente muy importantes.

En definitiva, existe un acuerdo bastante general entre los analistas sobre el tema de la conveniencia o las ventajas del paso a una unión económica verdadera mediante el cumplimiento del programa 1992.

II. LA ECONOMIA DE LA MONEDA UNICA

Sin embargo, no existe en la profesión económica el mismo tipo de consenso sobre la necesidad o conveniencia de acompañar la construcción del mercado único con una Unión Monetaria. Resulta más difícil encontrar argumentos económicos para justificar la necesidad de formar un área monetaria para poder explotar todos los beneficios derivados de un área de libre comercio. En palabras de Harry Johnson, "una unión económica puede obtener los beneficios del libre comercio y la libertad del movimientos de los factores productivos bajo una

variedad de arreglos cambiarios, y cuál sea el régimen cambiario apropiado depende de las circunstancias y de los objetivos de los miembros"³.

La proliferación de propuestas y contrapropuestas sobre las posibles formas que puede tomar esa unión monetaria han hecho crecer la confusión entre el público, y de alguna forma son una manifestación de esta falta de consenso.

En última instancia, las razones para el paso a una unión monetaria y los argumentos subyacentes a las distintas propuestas que se manejan son razones y argumentos políticos, perfectamente legítimos, por otra parte. Por ejemplo, el deseo de adquirir un mayor papel en la toma de decisiones de política monetaria en Europa (hoy controladas en buena medida por el Bundesbank), la protección de la industria financiera nacional (argumento muy importante para Gran Bretaña, por ejemplo), o el deseo de evitar verse relegado a un segundo o tercer grupo en una Europa económica e incluso geográficamente segmentada, la famosa Europa de dos velocidades.

Desde este punto de vista, el rasero para juzgar las distintas propuestas que se manejan respecto a la unión monetaria, debería ser el su "eficiencia política", por así decirlo, esto es, su adecuación a la defensa (lo más técnicamente solvente posible) de los intereses nacionales.

A pesar de este aspecto político, hay que indicar que sí existen razones económicas fundamentales para reforzar la estabilidad cambiaria y, eventualmente, pasar a un régimen de moneda única en Europa, administrada por un único banco central federal.

Las líneas de argumentación (desde el punto de vista del análisis económico) para el paso a una moneda única son varias, y se basan en la ponderación de los beneficios y costes económicos asociados al proceso.

³ Johnson (1971), citado por Eichengreen (1990).

II.1. REDUCCION DE LOS COSTES DE TRANSACCION

En primer lugar, la moneda única supondrá una reducción de los costes de transacción derivados de la conversión de unas divisas en otras. Al pasar de 12 monedas diferentes a una sola, los recursos antes destinados a cambio de monedas pueden dirigirse a la producción de bienes y servicios, con una contribución directa al bienestar.

La Comisión Europea ha enfatizado particularmente este aspecto de las posibles ventajas de una unión monetaria en Europa⁴, y ha clasificado estos costes de transacción en tres categorías:

(a) Costes financieros o externos, debidos a las comisiones por operaciones en divisas que empresas y particulares pagan al sector financiero, y las diferencias ("spreads") entre tipos compradores y vendedores en las operaciones en divisas. Por ejemplo, la Oficina Europea de Asociaciones de Consumidores realizó un estudio en 1988 sobre el cambio en billetes de curso legal en países de la Comunidad. Un ciudadano que comenzara su periplo en Bruselas con 40.000 francos belgas y fuera sucesivamente cambiando su dinero de una moneda en otra por las diversas capitales comunitarias (sin realizar ningún otro gasto), acabaría al final de la ronda con sólo 21.300 francos belgas (es decir, un 47% menos).

(b) Costes internos de las empresas, debidos a la necesidad de dedicar medios materiales y humanos a la gestión y cobertura del riesgo de cambio y a las operaciones en divisas.

(c) Costes en términos de tiempo y gastos pecuniarios asociados a la ejecución de las órdenes de pago internacionales. Este ahorro total de costes podría elevarse al 0,35-0,40% del PIB comunitario, según estimaciones de la Comisión.

Aunque pueda resultar debatible la metodología que siguen los estudios de la Comisión y las estimaciones concretas a que llegan, está claro que el ahorro en costes de

⁴ Véase "One Market, One Money", European Economy, núm. 48.

transacción que supondría es uno de los argumentos más decisivos en favor del paso a una moneda única.

II.2. LA REDUCCION DE LA INCERTIDUMBRE

En segundo lugar, la unión monetaria supondrá una **reducción de la incertidumbre asociada con las fluctuaciones cambiarias**.

Dado que hay un retraso entre la firma de un contrato de comercio internacional y la fecha del pago, o entre la fecha de una inversión y el momento de su recuperación, existe un riesgo de cambio asociado. Aunque en principio este riesgo podría cubrirse con operaciones en instrumentos financieros derivados (opciones, futuros), la cobertura del riesgo tiene un coste, y además los mercados pueden no ser completos en cuanto a existencia de productos en todas las divisas y plazos necesarios. Por ello, el riesgo de variabilidad en la cotización de las monedas tenderá a afectar al comercio y la inversión. Son varios los canales a través de los cuales se produce esta influencia.

La existencia de 12 monedas conlleva que no exista una perfecta integración de los mercados financieros, y que los inversores comunitarios no puedan diversificar el riesgo tanto como podrían hacerlo si no existiera riesgo de cambios, ya que las propiedades de riesgo de un activo dependerán de su moneda de denominación y del país de residencia del inversor (por ejemplo, unas acciones de Telefónica no tienen el mismo riesgo para un inversor español que para un alemán o un italiano). El paso a una moneda única permitirá una más perfecta diversificación de carteras.

Un efecto adverso adicional que ha sido señalado por Paul Krugman⁵ es el debido a la posible desvinculación de los tipos de cambio de las variables reales, de forma que la volatilidad de los tipos de cambio induce a las empresas a adoptar una actitud de "esperar y ver" hacia las decisiones de comercio exterior y precios, reduciendo el grado de integración internacional de las economías. Cuanto mayor sea la variabilidad de precios relativos

⁵ Véase Krugman (1989).

internacionales asociada a una variabilidad de tipos de cambio nominales, mayor será en principio el efecto perturbador sobre el comercio. La moneda única eliminará este componente distorsionador de los flujos de comercio internacional que postulan los modelos de histeresis y ajuste lento en transacciones comerciales internacionales.

Los efectos de la variabilidad cambiaria sobre los flujos de inversión son de un carácter más complejo. Los efectos sobre los movimientos de capital a corto plazo son difíciles de determinar, ya que una parte de estos movimientos son precisamente causados por operaciones de cobertura del riesgo cambiario asociadas a transacciones de la balanza corriente. En este sentido, el paso a una unión monetaria supondría la disponibilidad de cobertura ilimitada y gratuita de los riesgos de cambio.

En cuanto a los movimientos de capital a más largo plazo, la existencia de persistentes diferencias en los tipos de interés reales debería impulsar, en un mundo sin fricciones ni incertidumbre, movimientos de capital a largo plazo en respuesta a estas diferentes rentabilidades a la inversión, movimientos que en general no se observan en la realidad. Una razón para ello estriba en la incertidumbre asociada a posibles movimientos en el tipo de cambio. Algunos autores argumentan que la eliminación de la incertidumbre cambiaria promueve la integración financiera, de forma que estos desequilibrios no se producirían en un mundo con menores riesgos de cambio. La evidencia empírica de Europa y Estados Unidos en el periodo de entreguerras sugiere, por ejemplo, que los diferenciales de tipos de interés reales fueron mayores durante los periodos de flotación libre (1922-26) y flotación sucia (1932-36) que durante el periodo de tipos de cambio fijos de 1927-31.

En la medida en que las empresas sean aversas al riesgo (bien debido a la separación entre la propiedad y el control de la empresa por parte de gestores aversos al riesgo, bien porque los accionistas estén imperfectamente diversificados), la incertidumbre relativa a la evolución del tipo de cambio distorsionará las decisiones de inversión, favoreciendo los proyectos situados dentro de las propias fronteras. Esto supone una asignación ineficiente del capital, que desaparecerá cuando exista una moneda única.

Los desarrollos teóricos recientes⁶ que aplican la teoría de opciones a las decisiones de inversión en la empresa, sugieren que aunque las empresas se comportaran como neutrales al riesgo frente a la variabilidad de los beneficios, pueden comportarse como aversas al riesgo frente a inversiones que tienen un elemento de irreversibilidad. Por lo tanto, la incertidumbre cambiaria inhibiría la inversión de carácter irreversible. Este efecto inhibitor desaparecería con el paso a la moneda única.

Richard Baldwin ha señalado⁷ que a estos efectos directos de la unión monetaria hay que añadir importantes efectos indirectos, como en el caso de la unión económica. Así, al aumentar la eficiencia y reducir el riesgo de la inversión, la unión monetaria mejorará el clima inversor y disminuirá la tasa de retorno de la inversión corregida por factores de riesgo. Esto supondrá un impulso adicional al crecimiento a medio plazo de la Comunidad. Este efecto a medio plazo podría llegar a evaluarse, según los cálculos de Baldwin, en hasta un 28% del PIB comunitario, distribuido a lo largo de varias décadas.

Baldwin también lleva a cabo el análisis de los efectos dinámicos a largo plazo del cambio que supone la unificación monetaria. La aplicación por este autor de los modelos de crecimiento endógeno para calibrar estos efectos dinámicos a largo plazo del paso a la moneda única indica que la tasa de crecimiento de equilibrio de la Comunidad podría incrementarse en 0,055 puntos porcentuales.

II.3. ¿ES LA COMUNIDAD UN AREA MONETARIA OPTIMA?

Una tercera línea de argumentación se basa en la teoría tradicional de las áreas monetarias óptimas.

⁶ Véase Bertola (1987) y Dixit (1989).

⁷ Véase Baldwin (1990).

La contribución pionera de Robert Mundell⁸ se basaba en el argumento de que la constitución de una región en área monetaria resulta tanto más ventajosa cuanto mayor sea la movilidad de los factores productivos (capital, trabajo) dentro del área, puesto que la movilidad factorial suministrará el mecanismo de ajuste perdido con la renuncia al tipo de cambio nominal como instrumento de política económica⁹.

Posteriormente el argumento fue extendido por Ronald MacKinnon¹⁰ quien explicó que esa constitución de la región en área monetaria será más ventajosa cuanto mayor sea el grado de apertura de la economía, puesto que la inestabilidad de precios asociada con el uso del tipo de cambio como mecanismo de ajuste para compensar perturbaciones reales de demanda aumentará con la proporción de bienes comerciables en el producto nacional; y por Peter Kenen¹¹, que indicó que será tanto más beneficioso para una región su constitución en área monetaria cuanto mayor sea el grado de diversificación de la producción dentro del área, puesto que será menos preciso utilizar el tipo de cambio para absorber perturbaciones específicas a una línea de producción.

Europa es una área con producción diversificada y economía abierta, y el grado de apertura y diversificación de la economía europea tenderán a aumentar probablemente con el programa de construcción del mercado único, por lo que se verán favorecidas algunas de las circunstancias que la delimitan como área monetaria óptima.

Pero el elemento crucial del argumento sigue siendo el grado de movilidad de los factores. Eliminados los controles de capital como parte del programa 1992, queda la interrogante de la movilidad laboral. La movilidad laboral en Europa no es muy alta, cuando

⁸ Véase Mundell (1961).

⁹ Véase también Bertola (1989) para un tratamiento formalizado moderno de los argumentos mundellianos sobre el área monetaria óptima.

¹⁰ Véase MacKinnon (1963).

¹¹ Véase Kenen (1969).

se la compara con la de Estados Unidos, por ejemplo. Se puede cifrar entre dos y tres veces menor, si comparamos porcentajes de población que cambiaron de estado (Estados Unidos) o país (Europa) de residencia, o que cambiaron de condado (Estados Unidos) o región (Europa). Sin embargo, esta menor movilidad podría en principio responder a unos menores incentivos a emigrar por la existencia de mecanismos alternativos de ajuste: debido a una menor incidencia de las perturbaciones regionales (movilidad intraregional, o a la posibilidad de utilizar el tipo de cambio, internacional). La evidencia estadística presentada recientemente por Barry Eichengreen¹² sugiere que la movilidad laboral conduce a una mayor velocidad de ajuste a las perturbaciones regionales en Estados Unidos que en Europa, como era de esperar, pero sólo un 24% más rápida.

La construcción del mercado único tenderá a reducir algunas de las barreras a la movilidad laboral intraeuropea, pero es difícil pensar que se pueda alcanzar el mismo grado de movilidad que en Estados Unidos, debido a la falta de homogeneidad lingüística y cultural. En este sentido, la experiencia de Estados Unidos suministra una cota superior al alcance de la movilidad laboral como instrumento de ajuste, y la evidencia empírica presentada por Eichengreen sugiere que aún en un mercado altamente integrado como el americano, existen significativos y persistentes diferenciales interregionales de desempleo.

II.4. LA RENUNCIA AL TIPO DE CAMBIO

Uno de los costes de la moneda única es la pérdida de la autonomía monetaria. Con tipos de cambio irreversiblemente fijos (o con una moneda única) y movilidad perfecta del capital, se renuncia por completo a la autonomía monetaria. Los países europeos no podrán tener una política monetaria independiente, de la misma forma, por ejemplo, que Murcia no puede tener una política monetaria independiente de la del resto de España.

El principal coste de la moneda única es la pérdida del tipo de cambio como instrumento independiente de la política de estabilización. En presencia de rigidez en el proceso de formación de los salarios nominales, la manipulación del tipo de cambio (una devaluación)

¹² Véase Eichengreen (1990).

puede ser un instrumento útil para compensar los efectos recesivos de una perturbación adversa de tipo asimétrico sufrida por el país, de forma que estimule la demanda en respuesta a la presión recesionaria.

El efecto de esta devaluación nominal tenderá a ser menor cuanto más rápidamente tiendan a subir los precios. En efecto, en respuesta a esta devaluación los precios comenzarán a subir hasta que, eventualmente, el efecto de la devaluación nominal sobre el tipo de cambio real (la variable verdaderamente importante) se disipe. Cuanto mayor sea el grado de indexación de la economía, más rápidamente tenderán a disiparse los efectos reales de la devaluación y mayor será el coste en términos de inflación. En el límite, existiría una completa neutralidad de la devaluación nominal, que no tendría efecto alguno sobre las variables reales de la economía.

Este coste asociado a la renuncia al tipo de cambio nominal como instrumento de política tenderá a ser menor, por tanto, cuanto mayor sea el grado de indexación de la economía, y cuanto más asimétricos tiendan a ser los shocks o perturbaciones que sufra el país.

Aunque en puridad todas las perturbaciones son asimétricas, podemos categorizar algunos ejemplos específicos de perturbaciones asimétricas¹³ :

(a) Perturbaciones que son específicas a un país, como, por ejemplo:

- Las provenientes de los instrumentos nacionales de política económica.
- Las originadas en cambios en los recursos (naturales, humanos, stock de capital) de las economías nacionales.
- Los cambios idiosincráticos a un país en el comportamiento de los agentes.
- Las inercias procedentes de respuestas a perturbaciones permanentes anteriores.

(b) Perturbaciones comunes a varios países, pero con efectos diferentes por países:

- Perturbaciones sectoriales cuando la integración del mercado de productos está caracterizada por la especialización interindustrial, y no intraindustrial.

¹³ Siguiendo la tipología del estudio de la Comisión de las Comunidades Europeas (1990).

- Diferencias en las estructuras económicas nacionales
- Diferentes comportamientos de los agentes (por ejemplo, grado de indexación salarial).

Uno de los argumentos que se han adelantado en favor de la unión monetaria es la idea de que con el paso a la U.E.M. las perturbaciones tenderían a hacerse más simétricas, debido a una serie de factores:

(a) la construcción del mercado único puede acarrear una mayor integración intra-industrial, lo que traerá como resultado que los shocks sectoriales sean más simétricos.

(b) la desinflación consecuencia de la disciplina monetaria debilitará los esquemas de indexación salarial.

(c) la mayor integración de los mercados de capital puede favorecer la financiación de desequilibrios temporales.

(d) como se ha dicho antes, quizá se incremente el grado de movilidad laboral como mecanismo de ajuste alternativo.

II.5. MOVIMIENTOS DE CAPITAL DESESTABILIZADORES

Finalmente, puede adelantarse una línea de argumentación basada en la posible existencia de movimientos de capital desestabilizadores en ausencia de una unión monetaria, debido a la falta de convergencia previa en las condiciones económicas básicas y en la actuación macroeconómica de los distintos países. La alternativa, obviamente, sería el paso a un régimen de tipos de cambio flexibles; pero esta alternativa queda descartada dada la decisión política de caminar hacia una mayor integración monetaria en Europa.

La experiencia reciente del Sistema Monetario Europeo sugiere, sin embargo, que la mayor integración financiera en Europa y el reforzamiento de los mecanismos de cooperación entre los bancos centrales europeos tras los acuerdos de Nyborg-Basle han fortalecido la

credibilidad de los mercados financieros en el mantenimiento de las paridades y reducido la probabilidad de un ataque especulativo.

III. LA NECESIDAD DEL FEDERALISMO FISCAL: ESTABILIZACION Y REDISTRIBUCION

Dada la pérdida de autonomía monetaria o con el papel de la política monetaria severamente limitado en una unión económica y monetaria, y con la renuncia al tipo de cambio como instrumento de ajuste, sólo hay dos posibles mecanismos de ajuste ante perturbaciones reales específicas a un país o de tipo asimétrico: o una mayor movilidad intereuropea del factor trabajo o la política fiscal.

Como se ha dicho antes, no parece que esta mucho mayor movilidad laboral vaya a producirse en Europa, debido a factores culturales e idiomáticos. La evidencia presentada para el caso de Estados Unidos en la literatura económica indica que el ajuste deseado (esto es, el factor trabajo emigra desde las regiones de alto desempleo hacia las de bajo desempleo) no tiende a producirse, y que permanecen significativas diferencias regionales en las tasas de desempleo.

En el caso europeo, con mayores barreras culturales y lingüísticas a la emigración, la mayor integración del mercado laboral producto del programa 1992 puede actuar como mecanismo equilibrador de las perturbaciones locales a una región o país sólo en una muy limitada medida.

Todo apunta, por tanto, a que va a ser la política fiscal la que desempeñe el papel crucial.

Profundizando en estos aspectos de política fiscal, cabe preguntarse en qué medida la unión monetaria limita la autonomía fiscal de los gobiernos nacionales.

En primer lugar, la mayor movilidad de los factores (suspensión de controles de capital y creciente integración de mercados de trabajo) y la eliminación de las barreras al

comercio crea una presión en favor de una armonización de los tipos impositivos. Unos tipos impositivos efectivos más altos provocarían la huida de la base impositiva hacia países con un tratamiento más benigno. Especialmente sensible sería la imposición sobre las rentas del capital, dada la facilidad y rapidez con que se producirían movimientos de capital una vez liberalizados por completo todos controles de cambios, en respuesta a diferenciales impositivos.

Dada la variedad de composiciones de los ingresos fiscales en Europa (impuestos directos frente a indirectos, recaudados por administraciones centrales o administraciones territoriales) esto puede suponer un tremenda alteración del panorama impositivo actual, y cambios importantes en la asignación de recursos, vía relocalización de actividades. Los estudios econométricos para el caso de Estados Unidos, sin embargo, parece sugerir que, aunque las diferencias entre Estados en los tipos de los impuestos sobre el consumo, sobre la renta de sociedades y sobre la propiedad inmobiliaria, tienen un efecto detectable en las decisiones de localización de actividad, este efecto no es lo suficientemente fuerte como para forzar una completa armonización de tipos. En el caso europeo, con la existencia de diferencias lingüísticas y diferentes idiosincrasias nacionales, el efecto de presión armonizadora (excepción hecha de la imposición sobre los rendimientos del capital) puede verse aun más amortiguado.

Además de esta presión para la armonización de tipos, puede hablarse de una presión para la convergencia fiscal en términos de déficit público. En la medida en que un país incurra en déficits excesivos, y en ausencia de una estrategia de monetización (que en cualquier caso, acabaría con un ataque especulativo contra la moneda y un agotamiento de las reservas), cabe el recurso a la financiación mediante deuda. Pero el aumento de la deuda viva llevará asociado un incremento del coste de la misma, debido al creciente riesgo de insolvencia. Ello crea una presión automática que limita las posibilidades de recurrir a los déficits para financiar shocks particulares que afecten al país.

En ausencia de un presupuesto comunitario que pueda desempeñar las funciones de una política fiscal federal con función de compensación de las perturbaciones que afectan a las distintas regiones europeas, las limitaciones -bien sean las de carácter económico recién descritas, bien las sacralizadas institucionalmente en provisiones de la reforma del Tratado de

Roma- a las políticas fiscales nacionales privan a los gobiernos nacionales de instrumentos para acomodar perturbaciones reales específicas a un país.

Será por ello de la mayor importancia poner el énfasis en la necesidad de un cierto federalismo fiscal, con un papel más beligerante para el presupuesto comunitario. Algunas líneas de reforma concretas que van en esta dirección están contenidas en la propuesta española presentada ante la Conferencia Intergubernamental¹⁴.

La viabilidad futura de la U.E.M. en Europa puede depender de forma esencial del establecimiento de un cierto federalismo fiscal, que otorgue al presupuesto comunitario (o federal europeo) en primer lugar un papel en la política de estabilización del que se van a ver privados los presupuestos nacionales. A este respecto, las estimaciones de Xavier Sala i Martín y Jeffrey Sachs¹⁵ sugieren que en los Estados Unidos alrededor de un 40% del efecto inicial de una perturbación regional es absorbido por el gobierno federal mediante mecanismos presupuestarios (reducción de impuestos y aumento de las transferencias), mientras que en la actualidad en Europa el efecto de asegurador contra los shocks es, en el caso del presupuesto comunitario, prácticamente inexistente. Plantearse la creación de una Unión Monetaria sin una Unión Fiscal puede resultar sencillamente inviable.

Pero la necesidad del federalismo fiscal no sólo se asienta sobre la necesidad de contar con instrumentos de estabilización macroeconómica. En segundo lugar, el presupuesto comunitario debe jugar un papel de redistribución de renta y riqueza entre las regiones comunitarias, dotando de la necesaria infraestructura a las regiones más atrasadas y teniendo como objetivo político el logro de la mayor cohesión social y económica posible, de forma que el tejido económico y social de la Comunidad se haga más uniforme. Este objetivo redistributivo es más difícil de justificar económicamente, pero se hace necesario siempre que partamos del supuesto político de una Comunidad Europea con un cierto grado de integración política y caracterizada por la cohesión económica y social. Si nos parece razonable transferir

¹⁴ Véase Apéndice V del libro España ante la Unión Económica y Monetaria en Europa, FEDEA, 1991.

¹⁵ Véase Sala y Sachs (1991).

riqueza de Madrid o Cataluña a Canarias o Andalucía (y a muchos puede legítimamente no parecerles razonable), y creemos en una Europa unida, nos debe parecer igualmente razonable transferir recursos sin contrapartida desde Alemania o Francia a Grecia, Irlanda, Portugal o España.

REFERENCIAS

Baldwin, R. (1989): "The growth effects of 1992", Economic Policy, vol. 9, pp. 247-281.

Baldwin, R. (1990): "On the microeconomics of the European Monetary Union", mimeo, Columbia University.

Bertola, G. (1987): "Irreversible investments", mimeo, MIT.

Bertola, G. (1989): "Factor mobility, uncertainty and exchange rate regimes", en M. de Cecco y A. Giovannini (eds.), A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification After Ten Years of the EMS, Cambridge University Press, Cambridge.

Bishop, G. (1990): "The creation of an EC 'Hard Money' union", Salomon Brothers, 1992 and Beyond Series.

Cecchini, P. (ed.) (1988): Europa 1992: Una apuesta de futuro, Alianza Editorial, Madrid.

Comisión de las Comunidades Europeas (1990): "One Market, One Money", European Economy, núm. 48.

Dixit, A. (1989): "Entry and exit decisions under uncertainty", Journal of Political Economy, vol. 97, núm. 30, pp. 620-38.

Eichengreen, B. (1990): "One money for Europe? Lessons from the US currency union", Economic Policy, vol. 10, pp. 117-187.

Grubel, H., y Lloyd, P. (1975): Intra-industry Trade, Macmillan, London.

Gual, J., Martínez-Giralt, X., y Vives, X. (1990): "Impacto del mercado único en los sectores industriales españoles", FEDEA, Documento de Trabajo 90-13.

Helpman, E. y Krugman, P. (1985): Market Structure and Foreign Trade, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.

Johnson, H.G. (1971): "Problems of European monetary union", Journal of World Trade Law.

Kenen, P. (1969): "The theory of optimum currency areas: an eclectic view", en R. Mundell y A. Swodova (eds.) Monetary Problems of the International Economy, The University of Chicago Press, Chicago.

Krugman, P. (1987): "Economic integration in Europe: some conceptual issues", en T. Paddoa-Schioppa (ed.) Efficiency, Stability and Equity, Oxford University Press, Oxford.

Krugman, P. (1989): Exchange Rate Instability, The M.I.T. Press, Cambridge, MA.

Linder, B. (1961): An Essay on Trade and Transportation, Wiley, New York.

Mañas, L. (1991): "Mercado único y límites a la capacidad regulatoria nacional", Moneda y Crédito, núm 190, pp. 131-239.

McKinnon, R.I. (1963): "Optimum currency areas", American Economic Review, vol. 53, pp. 717-724.

Mundell, R. (1961): "A theory of optimum currency areas", American Economic Review, vol. 51, pp. 509-517.

Sala i Martin, X., y Sachs, J. (1991): "Federal fiscal policy and optimum currency area", trabajo presentado a la conferencia CEPR/CGES/IMF "Establishing a Central Bank", Washington, DC.

Smith, A. y Venables, A. (1988): "Completing the internal market in the European Community: some industry simulations", European Economic Review, vol. 32, núm. 7, pp. 1501-1526.

Viñals, J. y otros (1990): "Spain and the 'EC cum 1992' shock", en C. Bliss y J. Braga de Macedo (eds.), Unity with Diversity in the European Economy. The Community's Southern Frontier, Cambridge University Press, Cambridge.